mBank.pl

8 września 2017

Raport Dzienny

mBank Research

www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/

@mbank_research

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 66
ernest.pytlarczyk@mbank.pl

Marcin Mazurek
analityk
tel. +48 22 829 01 83
marcin.mazurek@mbank.pl

Piotr Bartkiewicz
analityk
tel. +48 22 526 70 34
piotr.bartkiewicz@mbank.pl

Karol Klimas
analityk
tel. +48 22 829 02 56
karol.klimas@mbank.pl

mBank S.A.
Senatorska 18
00-950 Warszawa
tel. +48 22 829 00 00
fax. +48 22 829 00 33
www.mbank.pl

Kalendarium danych

Dane z Polski i zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
04.09.2017 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
05.09.2017 WTOREK							
3:45	CHN	PMI w usługach (pkt.)	sie			51.5	52.7
10:00	EUR	PMI w usługach *final* (pkt.)	sie		54.9	54.9	54.7
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	sie		53.5	53.8	53.2
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lip		-3.2	-3.2 (r)	-3.3
06.09.2017 ŚRODA							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lip		0.2	0.9	-0.7
	POL	Decyzja RPP (%)	wrz	1.50	1.50	1.50	1.50
14:30	USA	Bilans handlowy (mld EUR)	lip		-44.1	-43.5 (r)	-43.7
15:45	USA	PMI w usługach *final* (pkt.)	sie		56.9	56.9	56
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	sie		55.0	53.9	55.3
07.09.2017 CZWARTEK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		0.5	-1.1	0.0
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)			-0.40	-0.40	-0.40
13:45	EUR	Decyzja EBC (mld EUR)			60	60	60
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	02.09		242	236	298
08.09.2017 PIĄTEK							
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		0.5	-1.1	
9:00	HUN	CPI r/r (%)	sie		2.5	2.1	
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		0.2	0.5	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dzisiaj agencja Moody's podejmie decyzję w kwestii ratingu Polski (zostanie ona opublikowana wieczorem, po zamknięciu rynków). Spodziewamy się utrzymania ratingu i jego perspektywy bez zmian: polski długoterminowy dług w walucie zagranicznej będzie zatem w dalszym ciągu miał ocenę A2 z perspektywą stabilną. Wydaje się, że - biorąc pod uwagę dotychczasową komunikację i modus operandi agencji - to właśnie podniesienie perspektywy byłoby adekwatną reakcją na bardzo dobre dane fiskalne i lepsze perspektywy wzrostu (co zapowiada podniesienie prognoz wzrostu PKB na ten rok z 3,2 do 4,3%). Tym niemniej, nie jest jasne, jak zostaną ocenione kwestie instytucjonalne. W naszej opinii zrównoważą one czynnik lepszych danych. Ostatnie ruchy rynkowe (spadek rentowności obligacji i spreadów kredytowych) sugerują, że część uczestników rynku spodziewa się podniesienia perspektywy.

Gospodarka globalna: Ostatni dzień przed weekendem zapowiada się bardzo spokojnie. W Europie poznamy dane o produkcji przemysłowej za lipiec z Francji oraz Wielkiej Brytanii. W międzyczasie opublikowany zostanie CPI na Węgrzech, który może być pomocny w określeniu struktury finalnego odczytu inflacji dla Polski (publikacja już w poniedziałek). Za Oceanem pusty kalendarz.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- NBP: Oficjalne aktywa rezerwowe spadły w sierpniu do 92 192 mln euro z 93 577,6 mln euro w lipcu.
- Morawiecki: Wprowadzenie programu 500+ dla emerytów będzie zależało od sytuacji budżetu w 2018 r.
- EUR: Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego (EBC) pozostawiła podstawowe stopy procentowe i parametry programu skupu aktywów bez zmian (więcej w sekcji analiz).

Decyzja RPP (06.09.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA mBanku	**bez zmian**

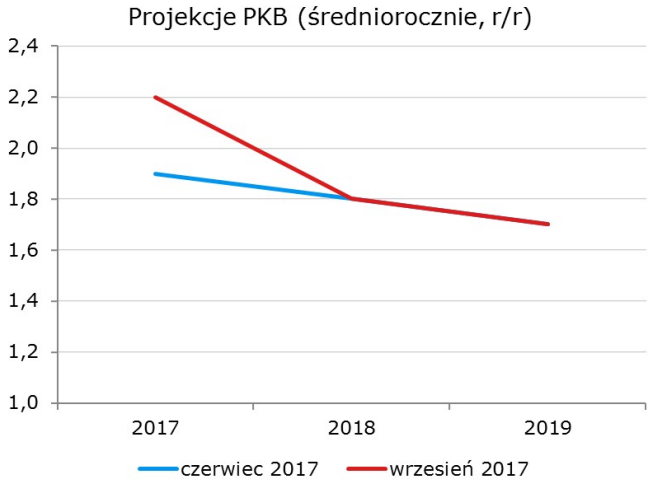
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	0.362	0.001
USAGB 10Y	2.044	-0.043
POLGB 10Y	3.200	-0.001

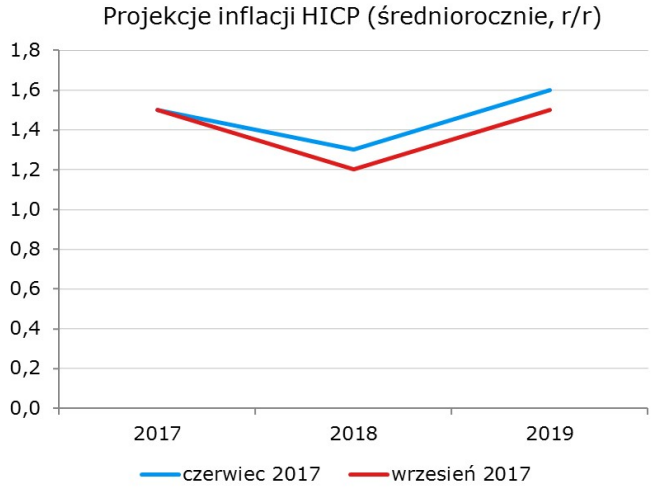
Dotyczy benchmarków Reuters

ECB nie wykonuje kroku wstecz, kolejne cięcie QE w październiku

Na wrześniowym posiedzeniu Europejski Bank Centralny nie zmienił parametrów polityki pieniężnej – stopy procentowe i miesięczna skala zakupów aktywów (a także ich struktura) zostały utrzymane bez zmian. Komunikat po posiedzeniu również znacząco się nie zmienił i zapowiedzi dotyczące niskich stóp procentowych i warunków wychodzenia z programu QE brzmią jota w jotę tak samo, jak w poprzednim miesiącu. Wreszcie, w komunikacie – również zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami – znalazło się odniesienie do kursu walutowego: „niedawny wzrost kursu walutowego jest źródłem niepewności i wymaga monitorowania".

Tak, jak należało się tego spodziewać, w czasie konferencji prezes Draghi wirtuozersko balansował między gołębimi akcentami (niska inflacja, powszechne niezadowolenie z tego powodu w Radzie Gubernatorów), a spójną i konsekwentną komunikacją dotyczącą dalszych kroków w polityce pieniężnej. I tak, najprawdopodobniej w październiku zostanie podjęta decyzja dotycząca rekalibracji instrumentów polityki pieniężnej, co można interpretować jako zapowiedź ogłoszenia cięcia programu od początku roku – szczegółowej dyskusji na ten temat jednak na ostatnim posiedzeniu jeszcze nie prowadzono. Podkreślenie elastyczności programu i braku obaw o wyczerpywanie się obligacji skarbowych niektórych krajów możliwych do kupienia sugeruje, że rekalibracja może dotyczyć też struktury zakupów (co np. oznaczałoby większą rolę obligacji korporacyjnych w miksie). Wreszcie, opublikowane wczoraj zostały nowe projekcje banku, przynoszące niewielkie zmiany: z uwagi na wyższy punkt startowy podniesiono prognozę PKB na ten rok; umocnienie euro znalazło swoje odzwierciedlenie w niższej ścieżce inflacji (por. wykresy poniżej). W kwestii samego kursu walutowego prezes EBC był mocno wstrzemięźliwy i sugerował wręcz, że duża jego część ma endogeniczny charakter i jako taka nie wpływa negatywnie na gospodarkę i nie stanowi istotnego zacieśnienia warunków finansowania.





Reakcja rynkowa na posiedzenie może być uznana za mocno niestandardową. W trakcie konferencji euro zaczęło umacniać się dość gwałtownie (w stosunku do dolara łącznie o 1%), reagując na dość ostrożne komunikaty Draghiego dotyczące kursu euro i jego wpływu na gospodarkę strefy euro, a przede wszystkim na brak zawahania na ścieżce do dalszej normalizacji polityki pieniężnej w strefie euro. Jednocześnie, dość mocno spadły rentowności obligacji skarbowych na rynkach europejskich, ze szczególnym uwzględnieniem peryferiów strefy euro (silne zawężenie spreadów). Nie jest jasne dla nas, dlaczego tak się stało, skoro nie zmieniła się ani funkcja reakcji EBC, ani oczekiwana ścieżka stóp procentowych, ani sekwencja kolejnych kroków w polityce pieniężnej. Prezes EBC brzmiał gołębio, ale nie były to w żadnym wypadku nowe informacje na rynku. Być może za tak gwałtowną reakcję odpowiada ulubiona zapchajdziura analityków, czyli pozycjonowanie rynku, być może brak zmian w forward guidance, a może wzmianki dotyczące elastyczności w programie QE (między wierszami, odejścia od klucza kapitałowego w strukturze zakupów). Niezależnie od reakcji rynku, główny wniosek płynący z posiedzenia powinien być jasny – EBC będzie dalej normalizował politykę pieniężną i na najbliższym posiedzeniu zobaczymy zapewne cięcie programu skupu aktywów, np. do 40 mld EUR / miesiąc.

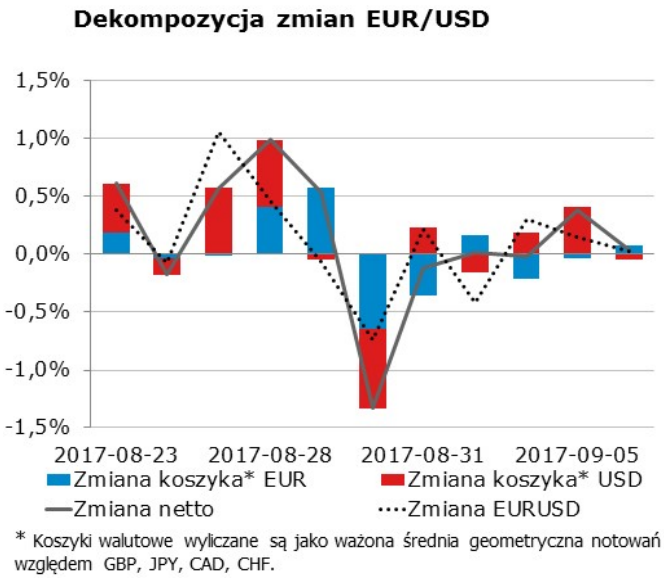
EURUSD fundamentalnie

Tak, jak się tego spodziewaliśmy, brak słownej interwencji ze strony Draghiego został przez rynki odebrany jako przyzwolenie na umacnianie euro i kurs poszybował w górę, przebijając z łatwością poziom 1,20 (dziś w nocy notowania zbliżyły się do 1,21). Co ciekawe, nie wiązało się to ze wzrostami rentowności obligacji w strefie euro, a z silnymi spadkami (więcej na temat posiedzenia i tej paradoksalnej reakcji można przeczytać w sekcji analiz). Dane z amerykańskiego rynku pracy (wzrost liczby wniosków o zasiłki, związany najpewniej z niedawnym huraganem) pozostawały w cieniu aprecjacji euro. Po ustanowieniu nowego maksimum dalsza droga na północ dla EURUSD jest otwarta i najpewniej dzisiaj zobaczymy kontynuację tego ruchu. Jak podkreślaliśmy wielokrotnie, strona eurowa EURUSD jest obecnie nie do ruszenia z punktu widzenia spadków EURUSD - mogą one zostać wywołane tylko przez mocniejszego dolara. Okazja do tego zaś nastąpi dopiero w przyszłym tygodniu, wraz z powrotem publikacji makro z USA.

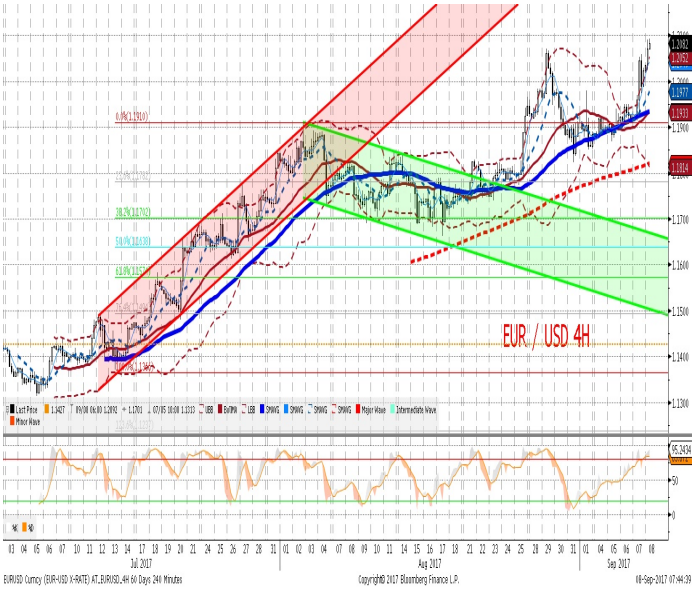
EURUSD technicznie

Pozycja: Otwieramy po 1,2079 małą pozycję short z S/L 1,2120 oraz T/L 1,1960.
Preferencja: Koniec korekty w trendzie wzrostowym.
Kurs EURUSD rósł wczoraj w zasadzie od początku sesji, a czynniki fundamentalne (czytaj więcej obok) tylko nadały dodatkowego momentum. Wzrost nie był monotoniczny, jednak to nie przeszkodziło w dojściu pod 1,21 (zabrakło kilku ticków). Przebicie ostatniego maksimum lokalnego oznacza niejasność w kwestii zasięgu dalszego wzrostu. Kolejnych maksimów lokalnych należy szukać w roku 2014. Spodziewamy się teraz korekty za sprawą dywergencji na wykresie 4h. Możliwy jest także podobny sygnał na wykresie dziennym. Zagramy kontrariańsko short, liczymy na ponad figurę zysku.

Wsparcie	Opór
1,1567/74	1,3993
1,1413	1,2570
1,1104	1,2103









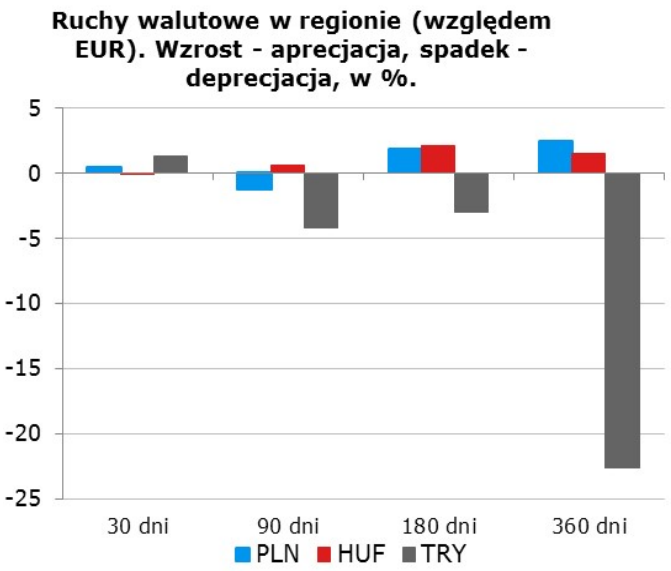
EURPLN fundamentalnie

Potężne umocnienie euro w dniu wczorajszym praktycznie nie wpłynęło na EURPLN - notowania w okolicy konferencji EBC wzrosły z 4,24 do 4,26 tylko po to, by na fali zakupów obligacji na rynkach globalnych (dotyczyło to także polskich SPW, których rentowność na długim końcu spadła do najniższych od 3 miesięcy poziomów) obniżyć się o ok. 1 grosz. Generalnie, wczorajsze wzrosty EURUSD okazały się być dość nieszkodliwe dla aktywów rynków wschodzących - najpewniej nietypowa reakcja rynku na posiedzenie (wzrost kursu euro i spadek stóp procentowych) przyniosła równoważące się tendencje. Dziś najważniejszym wydarzeniem dla złotego będzie publikacja decyzji agencji Moody's, nastąpi ona jednak prawdopodobnie już po zamknięciu rynku. Podwyższenie perspektywy polskiego ratingu byłoby, co oczywiste, niespodzianką. Co ciekawe, w ostatnich dniach na rynku stopy procentowej widoczna była gra na taką decyzję agencji, podczas gdy rynek FX nie wykazywał śladów spadków premii za ryzyko. Z tego względu, jeśli do niespodzianki dojdzie, możemy zobaczyć gwałtowną reakcję złotego i mniej imponujące zmiany na rynku FI.

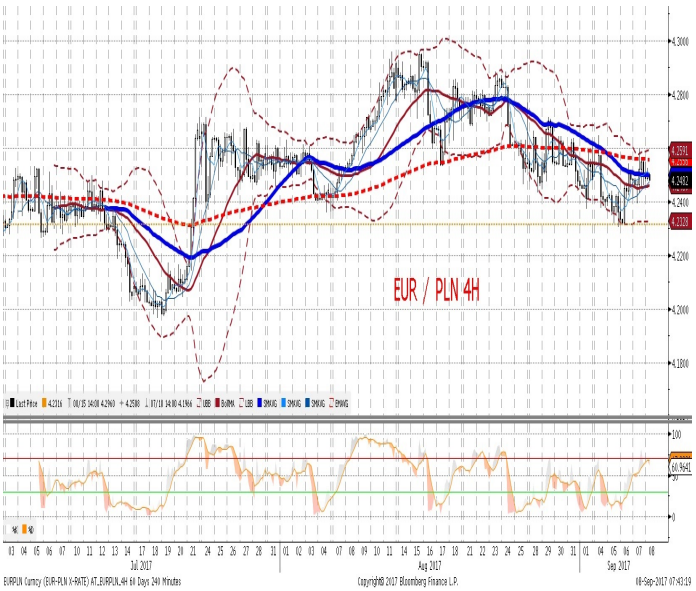
EURPLN technicznie

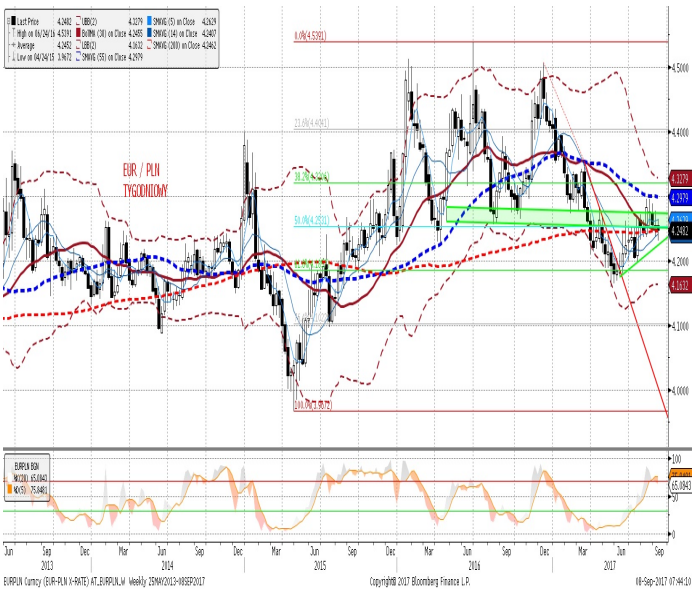
Pozycja: Mała pozycja long po 4,2321 z S/L 4,2321 oraz T/P 4,2700.
Preferencja: Dolna granica kanału/linia trendu wzrostowego.
Wczoraj kurs EURPLN początkowo wzrastał (maksimum dnia sięgnęło prawie 4,26), ale w godzinach wieczornych większość ruchu w górę została skorygowania. Przebicie oporu MA55 nie nadało kursowi dodatkowego momentum wzrostowego, kolejny poziom techniczny na wykresie 4h (MA200) zachował się, a nieudany atak na niego był właśnie impulsem spadkowym. Wciąż spodziewamy się systematycznego ruchu w górę w ramach kanału wzrostowego na wykresie dziennym. Nie sądzimy aby najbliższe średnie na tym interwale (MA55 oraz MA30) długo działały jako skuteczne poziomy techniczne. Pozostawiamy pozycję long, która aktualnie zarabia około półtorej figury. Przesuwamy zlecenie S/L do S/P.

Wsparcie	Opór
4,2230	4,4345
4,2008	4,3137
4,1591	4,2819









IRS	BID	ASK
1Y	1.74	1.78
2Y	1.84	1.88
3Y	1.94	1.98
4Y	2.05	2.09
5Y	2.16	2.20
6Y	2.29	2.33
7Y	2.39	2.43
8Y	2.48	2.52
9Y	2.56	2.60
10Y	2.61	2.65

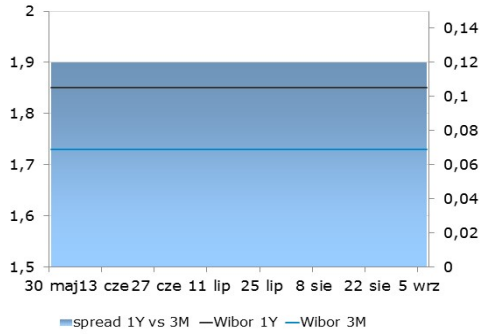
depo	BID	ASK
ON	1.25	1.65
1M	1.29	1.49
3M	1.35	1.55

FRA	BID	ASK
1x2	1.65	1.69
1x4	1.72	1.75
3x6	1.73	1.76
6x9	1.74	1.77
9x12	1.77	1.80

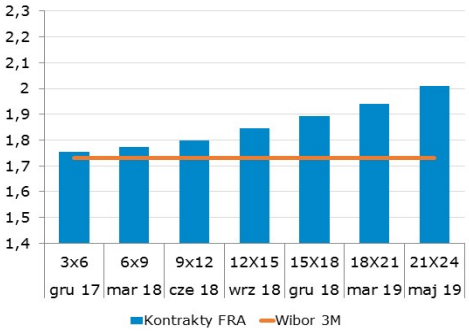
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2466
USD/PLN	3.5511
CHF/PLN	3.7256

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2022
EUR/JPY	130.38
EUR/PLN	4.2493
USD/PLN	3.5332
CHF/PLN	3.7239

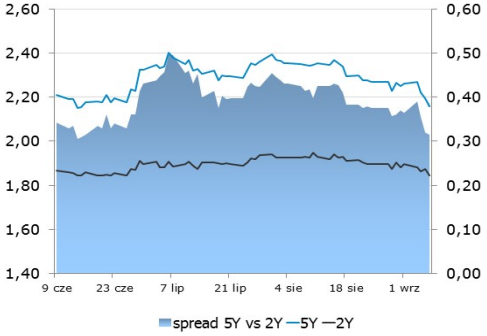
WIBOR 3M i 1Y



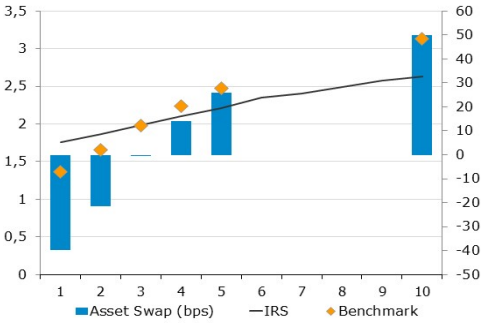
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



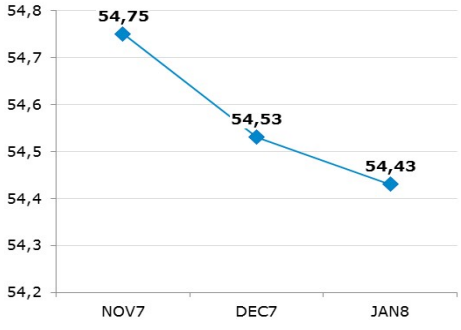
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



Brent, krzywa



Uwaga!
Niniejsza publikacja została przygotowana w celu promocji i reklamy zgodnie z definicją zawartą w paragrafie 9, ustęp 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 20. listopada 2009 w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych. Opracowanie stanowi wyraz najlepszej wiedzy autorów popartej informacjami z kompetentnych rynkowych źródeł, jednakże nie możemy gwarantować ich pełnej wiarygodności i kompletności. Wszelkie oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają nasze opinie w dniu wydania raportu i mogą być zmienione przez autorów bez uprzedniego powiadomienia. Informacje, na które powołują się w niniejszym opracowaniu autorzy niekoniecznie pozostają w zgodzie z opiniami mBanku S.A. Kwotowania wskazane w opracowaniu są średnimi poziomami zamknięcia rynku międzybankowego z dnia poprzedniego i mają charakter wyłącznie informacyjny. Nie są zatem poradą, rekomendacją, ofertą dotyczącą kupna lub sprzedaży intrumentów finansowych i nie należy ich tak traktować. Prognozy wskazane w niniejszym dokumencie nie gwarantują osiągnięcia zysków przez inwestora działającego na ich podstawie. mBank S.A. (lub jego pracownicy) może posiadać na rachunku własnym lub może zawierać transakcje kupna/sprzedaży instrumentów opisanych w niniejszej publikacji. Autorzy oświadczają, że inwestor nie powinien działać wyłącznie na podstawie niniejszego opracowania, bez zasięgnięcia niezależnej profesjonalnej porady inwestycyjnej. Jakakolwiek odpowiedzialność mBanku S.A., jego zarządu, pracowników, współpracowników, kooperantów, agentów z tytułu podjęcia przez jakąkolwiek osobę działań lub zaniechań w związku z niniejszym opracowaniem jest wyłączona. Dystrybucja lub przedruk części lub całości opracowania możliwa jest za uprzednią pisemną zgodą autorów.